

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Asnawi¹, Ridwan Ibrahim², Mulia Saputra³

¹Mahasiswa Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh

^{2,3} Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh

Korespondensi penulis: nawiasnawi@yahoo.com, ridwan.ibrahim@unsyiah.ac.id, mulia_1@unsyiah.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and debt policy either jointly or partially to Corporate Value. The sample in this research is Manufacturing Company listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2016, the total sample in this research are 46 manufacturing companies selected by purposive sampling method. This study uses secondary data, secondary data used in the form of financial statement data, annual report (annual report), sustainability reporting, and GCG report from sample companies period 2014-2016. The method of analysis used in this study is multiple linear regression. The results of this study indicate that; (1) managerial ownership, institutional ownership, and debt policy together affect to Corporate Value. (2) Managerial ownership partially does not have affect to Corporate Value. (3) Institutional ownership and Debt policy partially affect to Corporate Value.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Corporate Value*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang baik secara bersama-sama ataupun parsial terhadap Nilai Perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, total sampel pada penelitian ini sebanyak 46 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan *purposive sampling method*. Penelitian ini menggunakan data sekunder, data sekunder yang digunakan adalah berupa data laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*), *sustainability reporting*, dan *GCG report* dari perusahaan sampel periode tahun 2014-2016. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; (1) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang secara bersama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah hal sangat penting dan harus diperhatikan oleh perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010: 294). Dengan nilai perusahaan yang positif maka akan membawa dampak positif berupa kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya. Selain itu keuntungan lain dengan meningkatnya nilai perusahaan adalah perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari lembaga keuangan maupun perbankan untuk memperoleh pinjaman dengan persyaratan yang lebih lunak dan juga kepercayaan dari *supplier* (Rawi, 2010). Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Dengan begitu maka perusahaan akan dapat terus bersaing dan dapat terus bertahan di dalam persaingan pasar global yang seiring berjalannya waktu persaingan dirasa semakin ketat (Priyastuty, H, 2015).

Fungsi keuangan sendiri pada dasarnya berhubungan dengan keputusan investasi, dan kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam perusahaan.

Untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor dapat melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Menurut Keown (2007), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas.

Sehubungan dengan hal tersebut penting untuk dianalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tentu tidak mudah untuk mengidentifikasi semua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan studi kajian pustaka adapun faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial (Haruman, T, 2008; Lins, 2002; Siallagan dan Machfoedz, 2006; Wahyudi dan Pawestri, 2006), kepemilikan institusional (Faizal, 2004; Haruman, T, 2008; Lins, 2002; Wida NP, 2014.), dan kebijakan hutang (Wibowo, S 2016; Muhyarsyah, 2007; Nanggoilan, 2014).

Melihat pentingnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada industri manufaktur di

Indonesia, sehingga menarik perhatian peneliti untuk membuktikan secara ilmiah dengan berbagai tujuan penelitian. Untuk itu, penelitian ini disusun bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat dalam dua kerangka sebagai berikut. *Manfaat teoritis*. Penelitian ini diharapkan memberikan penjelasan deskriptif tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan secara konseptual berbasis data. *Manfaat praktis*. Hasil penelitian ini dasarnya memiliki dua produk, yaitu: (1) faktor-faktor variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan; dan (2) data deskriptif tentang kondisi objektif kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi objek penelitian penelitian

Selanjutnya, pembahasan artikel ini dilanjutkan dengan mendiskusikan kajian pustaka yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan. Kemudian dilanjutkan dengan menjelaskan metode penelitian yang digunakan. Setelah itu, diikuti dengan pembahasan hasil temuan penelitian, dan terakhir artikel ini memberikan beberapa kesimpulan.

TINJAUAN TEORITIS

Artikel ini membahas mengenai variabel penelitian yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan. Dalam artikel ini juga diuraikan secara sistematis berkenaan dengan teori-teori yang relevan untuk menjelaskan variabel-variabel tersebut.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2006), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari

sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Penelitian mengenai nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dengan menggunakan variabel yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006), meneliti pengaruh hubungan mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diproksi oleh kepemilikan manajerial, keberadaan komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen.

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling dalam Wibisono, S, 2016). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Haruman, T, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Selanjutnya Susanti, R dan Mildawati, T (2014) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui (1) Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan, (2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (3) Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan regresi linear sederhana terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya kepemilikan manajemen yang tinggi mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic manajer. Menurut Shleifer and Vishny dalam Barnea dan Rubin, (2005) bahwa institutional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Lebih lanjut Wida, NP, dan Suartana IW. (2014), dalam penelitiannya yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang

Gozali dan Cariri mendefinisikan hutang sebagai pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) tahun 2002 (dalam Rustendi dan Jimmi, 2008) hutang (kewajiban) diartikan sebagai berikut: “kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Geedipalli *et al.* (2009), mengatakan bahwa pendanaan hutang (*debt financing*) adalah pinjaman uang

untuk jangka waktu tertentu dengan komitmen yang harus dibayar kembali dengan kepentingan pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Kegagalan untuk melakukan pembayaran dapat menyebabkan proses kebangkrutan dan / atau hilangnya kontrol perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Muhyarsyah (2007) yang menguji pengaruh Hutang terhadap nilai perusahaan dengan melihat pengaruh dari kepemilikan *insider*, ukuran perusahaan dan profitabilitas, menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sample perusahaan manufaktur yang telah go publik sejak tahun 1993 hingga 1997, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling* yaitu pemilihan sampel dengan berdasarkan pada kriteria tertentu. Dengan total sampel sebanyak 95 data perusahaan penelitian ini menggunakan analisis data *structural equation modeling (SEM)*.

METODELOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan studi literatur dan membandingkannya dengan kondisi pada objek penelitian. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu atau dengan *purposive sampling method*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data sekunder dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan melalui pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Syiah Kuala serta dari website resmi Bursa Efek Indonesia yang diunduh pada domain www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara membuat suatu daftar (*checklist*) kelengkapan data, kemudian melakukan studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda yang bertujuan untuk menerangkan akibat langsung maupun tidak langsung dari variabel yang diuji. Pengujian data menggunakan program aplikasi SPSS dengan terlebih dahulu menentukan hipotesis ditolak atau tidak ditolak yang menggunakan alat analisis linier berganda dengan persamaan berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$$

Lambang Y dalam persamaan ini diasumsikan sebagai Nilai Perusahaan, dimana α sebagai nilai Konstanta, b_1, b_2, b_3 sebagai nilai Koefisien regresi. X_1 , X_2 , dan X_3 sebagai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang, serta lambang ε sebagai symbol *Error Term*

Sebelum menguji pengaruh variabel independen X_1 (kepemilikan manajerial), X_2 (kepemilikan institusional), dan X_3 (kebijakan hutang) baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan, maka dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik yaitu uji F, dan uji T.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini sebanyak 46 Perusahaan dengan jumlah tahun observasi 3 (tiga) tahun. Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat bebas dari asumsi klasik, dimana data tidak mengandung multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Uji asumsi klasik yang dilakukan terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji auto korelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan melalui analisis statistik (uji Kolmogorov-Smirnov) dan analisis grafik (Histogram dan Normal P-Plot). Hasil uji normalitas melalui uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,221. Nilai ini tidak signifikan pada 0,05 karena nilai $P = 1,221$ lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat diartikan bahwa sebaran data tidak menunjukkan penyimpangan dari kurva normal atau sebaran data telah memenuhi asumsi normalitas.

Setelah melakukan uji normalitas, dilakukan uji Multikolonieritas untuk melihat ada tidaknya korelasi antar variabel independen, dengan menggunakan matriks korelasi untuk melihat besarnya VIF (*variance inflation factor*) dan nilai *tolerance*. Berdasarkan hasil pengujian nilai VIF yang didapat untuk setiap variabel lebih kecil dari 10,00 dan begitu juga dengan nilai *tolerance* yang mendekati angka 1,00. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (bebas multikolinieritas) antar variabel independen.

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*multiple regresion*) dengan menggunakan bantuan paket program SPSS (*Statistical Program for Sosial Science*). Dimana Variabel dependen dinyatakan dengan notasi Y dan variabel independen dinyatakan dengan notasi X. Analisis ini bertujuan untuk mencari hubungan antara

variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Pengujian hipotesis untuk penelitian ini dilihat dari hasil uji F dan uji t. Adapun hasil pengujian regresi pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Pengujian Hipotesis

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,453	0,205	0,240	1,40745

a. Predictors: (Constant), Kep. Manajerial, Kep. Institusional, Kebijakan Hutang

b. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Adapun kriteria pengambilan keputusan pada penelitian ini adalah Jika nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} dan nilai probabilitas lebih kecil dari pada atau sama dengan nilai probabilitas sig. ($0,05 \leq sig$) maka H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak dan dinyatakan signifikan. Dan jika nilai nilai F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} dan probabilitas lebih besar dari pada atau sama dengan nilai probabilitas sig. ($0,05 \geq sig$) maka H_0 tidak ditolak dan H_a ditolak (Ghozali,2011). Hasil pengujian secara bersama-sama dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Pengujian secara Simultan

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	3,883	3	1,294	2,653	,005 ^b
	Residual	265,404	134	1,981		
	Total	269,287	137			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Kep.Institusional, Kep. Manajerial

Uji statistik t (*t-test*) dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan. Kriteria pengambilan keputusan yaitu jika t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} maka H_0 diterima dan jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_a diterima (Ghozali, 2013:99). Hasil pengujian secara parsial dapat dilihat dalam Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pengujian Secara Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,056	,043			2,442	,016
	Kep. Manajerial	-,042	,255	-,014		-,166	,868
	Kep.Institusional	,689	,563	,106		3,232	,002
	Kebijakan Hutang	,496	,138	,060		1,700	,485

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis adalah regresi berganda yang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 1,056 - 0,042 X_1 + 0,689 X_2 + 0,496 X_3 + e$$

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang secara Bersama-Sama terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,453 yang menunjukkan bahwa derajat hubungan (korelasi) antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah sebesar 45,3%. Artinya variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang mempunyai hubungan yang kuat dengan Nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,205. Hal ini berarti sebesar 20,5% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang sedangkan sisanya (79,5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam model regresi ini.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2016. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Shliefer dan Vishny dalam Siallagan dan Machfoedz (2006), menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling dalam Wibowo, S (2016), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006), Aditama, DS (2013) dan Wibowo, S (2016). Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang menunjukkan persentase kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2016. kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Wibowo, 2016).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny dalam Barnea dan Rubin, (2005) bahwa *institutional shareholders*,

dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Xu *and* Wang, *et al.* dan Bjuggren *et al.*, (dalam Tarjo, 2008), Wahyudi dan Pawestri (2006), Tarjo (2008), Aditama, DS (2013). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2016. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Geedipalli *et al.* (2009), mengatakan bahwa pendanaan hutang (debt financing) adalah pinjaman uang untuk jangka waktu tertentu dengan komitmen yang harus dibayar kembali dengan kepentingan pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Kegagalan untuk melakukan pembayaran dapat menyebabkan proses kebangkrutan dan / atau hilangnya kontrol perusahaan.

Manfaat lain dari suatu pembiayaan dengan hutang adalah biaya bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka meluncurkan kegiatan operasional. Selain itu, pengambilan kebijakan hutang yang optimal mempunyai pengaruh dalam mendisiplinkan perilaku manajer.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mahmursyah (2007), Sukirni (2012), Rustendi dan Jimmi (2008). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya, ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hal ini berarti ketiga faktor tersebut merupakan salah satu faktor penentu peningkatan nilai perusahaan.

2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hal ini berarti semakin tinggi nilai kepemilikan institusional akan mempengaruhi serta meningkatkan nilai perusahaan.
4. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang yang baik akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pemilik Perusahaan dan Investor hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yang telah go-public pada Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan manufaktur untuk lebih meningkatkan nilai perusahaannya terutama dari faktor kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang, serta diharapkan dapat bermanfaat bagi investor untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan manufaktur.
2. Bagi akademisi diharapkan dapat menambah atau menggunakan variabel independen lainnya agar dapat menemukan lebih banyak lagi faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi Nilai perusahaan, misalnya kebijakan deviden, leverage, ukuran perusahaan, kinerja keuangan dan corporate social responsibility dan lain sebagainya; Menggunakan unit analisis populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian selanjutnya dapat lebih akurat dan signifikan; Memperbanyak variabel lain dari proksi variabel nilai perusahaan agar hasil penelitian atas pengaruh terhadap nilai perusahaan lebih akurat dan signifikan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan yang masih sangat luas untuk diteliti, sehingga memungkinkan untuk menghasilkan teori-teori baru yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Barnae, A dan Rubin, A. (2005). Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders. *Artikel Jurnal*. Tel-Aviv conference
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Diyah, P dan Erman, W. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 12(1): 71-86
- Faizal. (2004). Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar Bali, 2-3 Desember
- Haruman, T. (2008). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak
- Husnan, (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 3*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Keown, A.J (2007). *Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: PT.Macanan Jaya Cemerlang.
- Lins, K. (2002). Ownership Structure, Corporate Governanace, and Firm Value”, *William Davidson Working Paper*, 393.
- Muhyarsyah, (2007). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal riset akuntansi dan bisnis* 7(02):117-138. Fakultas Ekonomi - Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Nainggolan, SDA, dan Agung L (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3):868-879. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Priyastuty, H (2015). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang listing di BEI tahun 2010-2013). *Jurnal*.
- Rawi, M.M. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, dan Leverage terhadap Corporate Social Responsibility. *Jurnal dan Prosiding SNA* 10, 49-58.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. (2008). Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), ISSN: 1907 – 9958.
- Siallagan, H. dan Machfoedz, M.U. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*, Padang.

- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Jurnal Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.
- Wahyudi dan Pawestri (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai variabel Intervening. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wening. (2009). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 4(1).
- Wibowo, S (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis S-2*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Airlangga.
- Wida, NP, dan Suartana IW. (2014), Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3:575-590. ISSN: 2302-8556